

NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - JANVIER 2019

JUSTE UNE DERNIÈRE DOSE...

« Lorsque la Réserve fédérale a lancé son premier programme d'assouplissement monétaire, elle avait un double objectif : soutenir l'économie et éviter la déflation ! Depuis, elle a mis en place deux autres Quantitative Easing (QE), puis la BoJ a lancé son Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) en substitut, imitée par la BCE au mois de janvier 2015. Aujourd'hui, la pertinence des QE est en question et si l'aspect curatif du remède n'est pas avéré, la dépendance des investisseurs ne fait malheureusement aucun doute [...]. Notre scénario central risque de se heurter au comportement pour le moins bipolaire d'investisseurs réfractaires à tout sevrage ». Cette pensée, que nous partageons ensemble en décembre 2015, conserve (malheureusement) tout son sens aujourd'hui. Après une année de retrait progressif des liquidités par la Réserve fédérale et l'imminence de la fin programmée de l'assouplissement monétaire de la part de la BCE, force est de constater que les marchés ressentent tous les symptômes d'un sevrage difficile : sentiment de mal-être, stress, agitation, hyperactivité, irritabilité voire agressivité, etc. Après une année 2018 aussi intense, la plupart des investisseurs sont exsangues, voire cataleptiques, suspendus aux lèvres de leurs anciens dealers et attendent fébrilement la (plus si) improbable inflexion de politique monétaire.

Mais dans l'attente d'un redémarrage plus franc des livraisons mensuelles que laissent sous-entendre les déclarations récentes des membres de la Fed, les marchés resteront sensibles aux bruits parasites. Qu'il s'agisse des « multiples incertitudes géopolitiques ou économiques qui pèsent sur la confiance » (35% de probabilité), scénario on ne peut plus négatif sur les actions, ou des « vives tensions politiques européennes dues au hard Brexit et à l'Italie » (15%) dont l'impact serait centré sur l'Europe, les sources d'incertitude demeurent importantes. Elles ne doivent cependant masquer ni le niveau (assez) bas des valorisations, ni la bonne santé de l'économie mondiale qui pourrait permettre, ce qu'anticipe notre scénario central de « maintien d'une croissance au-dessus du potentiel » (50%), aux marchés actions de progresser entre 5 et 10 % en fonction des zones. Nous maintenons nos curseurs actions à 95 % et obligataire à 90 %.

Cyrille Geneslay
Gérant allocataire

INFO
DU
MOIS



NIVEAUX D'EXPOSITION en %

90%

TAUX



95%

ACTIONS



DANS CE NUMÉRO

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

LA CHINE AU PIED DU MUR

Laetitia Baldeschi

Responsable des Études et de la Stratégie

MARCHÉ ALLOCATION

ADIEU 2018

Cyrille Geneslay

Gérant Allocataire

Thomas Page-Lecuyer

Spécialiste Investissement Senior

PROCHAINS RENDEZ-VOUS

15 JAN. 2019

DÉJEUNER
CONFÉRENCE
ASSET ALLOCATION



31 JANV. 2019

DINER
CONFÉRENCE
LANCÈMENT DU FONDS
CLIMATE ACTION

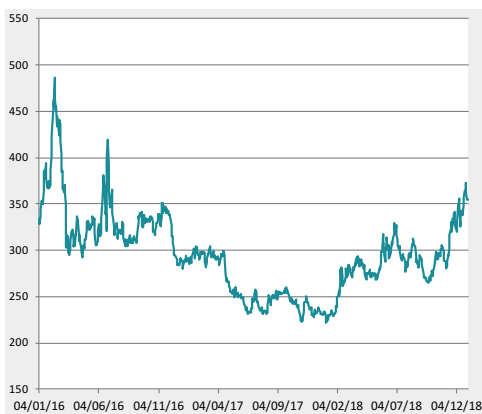


INDICATEURS CLÉS

QUELS CHOIX D'INVESTISSEMENT PRIVILÉGIÉ SUR LE CRÉDIT EN 2019 ?

Suite à l'écartement important des spreads High Yield (HY) sur les deux derniers mois de l'année 2018, nous recommandons un renforcement progressif des positions sur le segment HY européen. La volatilité restera sans doute marquée en 2019 mais nous restons convaincus de l'attractivité relative de la classe d'actifs par rapport aux segments Investment Grade (IG) européen et HY américain pour 2019. Le spread par point de levier est repassé en fin d'année au-dessus de sa médiane historique qui se situe autour de 90 points de base. Les fondamentaux restent meilleurs en Europe par rapport aux États-Unis et ne représentent pas, selon nous, une source d'inquiétude majeure. Toutefois, des points de faiblesse existent pour certains émetteurs HY (risque politique européen, exposition aux marchés émergents, impact du ralentissement de la demande chinoise et de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine) et le risque idiosyncratique devrait rester élevé. Les facteurs techniques seront également favorables par rapport au segment IG européen. Anticiper les montants de marché primaire HY pour 2019 est un exercice d'équilibriste dans l'environnement actuel mais il est très probable qu'ils soient très en retrait par rapport aux records de l'année 2017 (environ 100 Mds EUR). Par ailleurs, les flux sortants des fonds crédit HY européens devraient rester importants tout comme en 2018, les investisseurs s'inquiétant du retrait des liquidités du marché avec la fin du programme de Quantitative Easing de la Banque centrale européenne.

Evolution des spreads de l'indice iTraxx Crossover



Source : CPR AM

TAUX ÉTATS-UNIS

LA FED RELÈVE SES TAUX EN DÉPÎT DES PRESSIONS DE D. TRUMP

La Fed a procédé à un nouveau relèvement de ces taux directeurs de 25 pbs en dépit des inquiétudes sur la croissance mondiale. Elle a donc porté ses taux directeurs entre 2,25 % et 2,5 %, soulignant dans son communiqué la force de l'économie américaine. Cette réunion faisait figure de test pour l'institution face aux invectives du président américain qui les met en garde contre une grave erreur de politique monétaire. Sur le mois, les taux 10 ans cèdent 30 pbs à 2,68 %, sur fond de craintes d'un ralentissement économique à venir plus marqué.

90%

TAUX
US

SOUS EXPO	85	90	95	100	105	110	115	SUR EXPO
		M						
		M-1						

TAUX EURO

MESSAGE NUANCÉ SUR LA CONJONCTURE

La Banque centrale européenne a assombri les perspectives de croissance tout en se montrant optimiste sur l'évolution de l'inflation lors de son comité de politique monétaire de décembre. Le PIB ne devrait plus croître que de 1,7 % en 2019 contre 1,9 % en 2018. La dynamique de croissance apparaît donc plus faible qu'auparavant et devrait redescendre vers son potentiel. Les éléments cités pour expliquer les risques qui pèsent sur la zone euro sont la menace du protectionnisme, les facteurs géopolitiques et la volatilité des marchés financiers. Sur le mois, le 10 ans allemand baisse de 9 pbs à 0,24 % alors que le 10 ans italien cède 47 pbs à 2,74 % et que le taux 10 ans espagnol finit en baisse de 8 pbs à 1,42 %.

90%

TAUX
EURO

SOUS EXPO	85	90	95	100	105	110	115	SUR EXPO
		M						
		M-1						

LES SCÉNARIOS FINANCIERS À 3 MOIS À FIN DÉCEMBRE 2018

RAPPEL À FIN NOV. 2018 1 > 50% 2 > 20% 3 > 30%

50% SCÉNARIO CENTRAL : MAINTIEN D'UNE CROISSANCE AU-DESSUS DU POTENTIEL

L'activité reste très soutenue aux États-Unis, mais nous constatons un ralentissement par rapport aux anticipations dans le reste du monde. Taux directeurs : remontée aux États-Unis (2,75 %), stabilité au Japon (0 %) et en zone euro (0 %). Taux longs : remontée aux États-Unis (3,10 %), au Japon (0,10 %) et en zone euro (0,50 %). Actions : +5 % au Japon, +7,5 %, aux États-Unis et en zone euro, +10 % dans les pays émergents asiatiques et Amérique latine. La parité EUR-USD remonte au niveau de 1,17.

35% SCÉNARIO ALTERNATIF 1 : LES MULTIPLES INCERTITUDES (GÉOPOLITIQUES, ÉCONOMIQUES,...) PRÉSENT FORTEMENT SUR LA CONFIANCE

La guerre commerciale se concentre sur la Chine. Les risques géopolitiques et les craintes d'un ralentissement économique plus marqué entraînent une perte de confiance. Taux directeurs : remontée aux États-Unis (2,50 %), stabilité au Japon (0 %) et en zone euro (0 %). Taux longs : baisse aux États-Unis (2,50 %), au Japon (0 %) et en zone euro (0 %). Actions : -10 % au Japon, -7,50 % aux États-Unis, en Europe et dans les pays émergents. La parité EUR-USD baisse à 1,12.

15% SCÉNARIO ALTERNATIF 2 : VIVES TENSIONS POLITIQUES EUROPÉENNES DUES AU HARD BREXIT ET À L'ITALIE

Malgré les discussions entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, l'inquiétude grandit face au risque d'un hard Brexit. Le risque politique italien reste présent en Europe, face au ralentissement conjoncturel qui ravive les inquiétudes budgétaires et politiques. Taux directeurs : remontée aux États-Unis (2,50 %), stabilité au Japon (0 %) et en zone euro (0 %). Taux longs : stabilité aux États-Unis (2,90 %) et au Japon (0 %). Baisse en zone euro (-0,10 %). Actions : 0 % aux États-Unis, au Japon et dans les pays émergents, -10 % en Europe. L'EUR-USD baisse à 1,10.



PERFORMANCES AU 19.12.2018

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

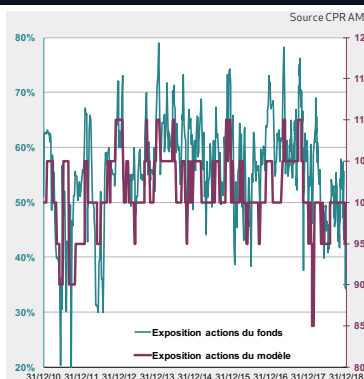
	Depuis le 31.12.17			Niveau au 19.12.18	
	sur 1 an	sur 5 ans			
États-Unis	1,87%	4,09 %	2,25 %	Taux directeur	
	-1,35%	13,19 %	2,78 %	Taux 10 ans	
	-0,90%	22,66 %	412	High Yield US	
	-4,88%	-16,44 %	1,14	Euro/dollar	
	-6,23%	38,54 %	2 507	S&P 500	
Europe	0,00%	0,24 %	0,00 %	Taux directeur	
	3,30%	26,08 %	0,24 %	Taux 10 ans	
	-2,90%	21,35 %	471	High Yield Europe	
	-12,92%	0,67 %	3 051	DJ EuroStoxx 50	
Japon	-7,81 %	32,34 %	20 988	Nikkei 225	

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	CENTRAL 55 % de proba.	ALTERNATIF 1 20 % de proba.	ALTERNATIF 2 25 % de proba.
Taux directeur	2,75 % ▲	2,50 % ▲	2,50 % ▲
Taux 10 ans	3,10 % ▲	2,50 % ▼	2,90 % ▼
High Yield US	350 ▼	400 ▼	400 ▼
Euro/dollar	1,17 ▲	1,12 ▼	1,10 ▼
S&P 500	7,50 % ▲	-7,50 % ▼	0,00 % ▼
Taux directeur	0,00 % ►	0,00 % ►	0,00 % ►
Taux 10 ans	0,50 % ►	0,00 % ►	-0,10 % ▼
High Yield Europe	440 ▼	500 ▲	530 ▼
DJ EuroStoxx 50	7,50 % ▲	-7,50 % ▼	-10,00 % ▼
Nikkei 225	5,00 % ▲	-10,00 % ▼	0,00 % ►

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Une fin d'année morose pour les marchés financiers. La plupart des indices terminent 2018 en nette baisse. La bourse de Wall Street, qui avait bien résisté jusqu'à fin septembre, connaît sa pire année depuis dix ans et la crise de 2008. L'année est pourtant marquée par une bonne croissance économique mondiale, avec une progression à teneur de 3,7 %, mais la guerre commerciale lancée par les États-Unis contre la Chine a exacerbé les inquiétudes et renforcé les incertitudes sur la poursuite d'une croissance économique mondiale solide. Les investisseurs s'inquiètent de son impact sur les perspectives bénéficiaires des entreprises. Les récents rebondissements politiques aux États-Unis, notamment avec l'absence d'accord sur le budget américain au Congrès, expliquent le revirement opéré sur les marchés, inquiets d'un retour en récession plus rapide de l'économie américaine. A tout cela s'ajoutent les relations tendues entre le président américain et la banque centrale qui a poursuivi le relèvement de ses taux d'intérêts de 25 pbs en décembre. Ces incertitudes et ce momentum de prix très défavorable nous ont amenés à réduire les expositions sur les actions et à remonter la sensibilité des portefeuilles. Nous avons allégé les actions américaines au profit de celles de la zone euro et émergente. Les expositions sur le crédit et l'inflation ont été réduites et la sensibilité aux obligations d'État core (États-Unis, Allemagne) a été relevée. Nous commençons l'année avec une exposition de 33 % et une sensibilité autour de 1,5.





Laetitia Baldeschi
Responsable des Études et
de la Stratégie

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE LA CHINE AU PIED DU MUR

VOTRE PRINCIPAL SCÉNARIO DE RISQUE À 3 MOIS REPOSE SUR UNE PERTE DE CONFIANCE DES INVESTISSEURS QUI FINIRAIT PAR AFFECTER LA CROISSANCE MONDIALE. LA CHINE PEUT-ELLE EXPLIQUER EN PARTIE CETTE TENDANCE ?

Il est clair que la montée des tensions commerciales, peu à peu recentrées sur le commerce bilatéral entre la Chine et les États-Unis, a largement contribué à affecter la confiance des investisseurs tout au long de l'année 2018. La concomitance avec une accumulation de mauvaises statistiques en Chine a immédiatement conduit à renforcer les inquiétudes quant à la solidité de la croissance chinoise. La plupart des observateurs ont immédiatement conclu que la guerre commerciale avait un impact négatif sur la croissance chinoise. Il nous semble toutefois que le ralentissement chinois a des origines différentes. Toujours est-il qu'un affaiblissement marqué de la croissance chinoise aura un impact non négligeable sur la croissance mondiale, d'autant plus que l'autre grande puissance, les États-Unis, a vraisemblablement dépassé le haut du cycle économique.

QUELLE EST DONC LA SITUATION DE L'ÉCONOMIE CHINOISE AUJOURD'HUI ?

Depuis fin 2017, la croissance ralentit ; pas seulement dans les enquêtes puisque cela est visible dans la plupart des statistiques économiques du pays. Le point d'orgue ayant été la publication d'un PIB en net tassement pour le 3ème trimestre, à 6,5 % après 6,9 % fin 2017. Si le chiffre du

PIB, a priori le plus contrôlé en Chine, est en baisse, c'est bien qu'il se passe quelque chose. Contrairement à ce qui est souvent avancé, ce ralentissement ne vient pas de la demande extérieure mais plutôt de la demande intérieure. Les autorités ont mis en place plusieurs mesures de régulation dont les effets se sont matérialisés et accumulés en 2018. On peut ainsi citer le contrôle drastique du « shadow banking », qui a eu comme conséquence une réduction des modes de financement, affectant en premier lieu le développement des investissements en infrastructures, les autorités locales modifiant par ailleurs leur comportement d'investisseur, sous l'impulsion des autorités centrales dans le cadre des politiques de lutte contre la corruption. D'autres mesures ont également pesé sur l'activité, comme la lutte contre la pollution, qui s'est traduite par des fermetures d'usines. Le marché immobilier a également fait l'objet de plusieurs mesures de régulation visant à limiter la hausse des prix. Ensuite, la suppression d'aides à l'achat d'automobile, couplée au durcissement des conditions d'octroi des autorisations de mise en circulation, a provoqué un effondrement des ventes de voiture, première explication du ralentissement de la consommation des ménages sur l'année. On le voit, ce ralentissement de la demande intérieure est multiforme.

CE RALENTISSEMENT DE LA DEMANDE INTÉRIEURE PEUT-IL S'AMPLIFIER ?

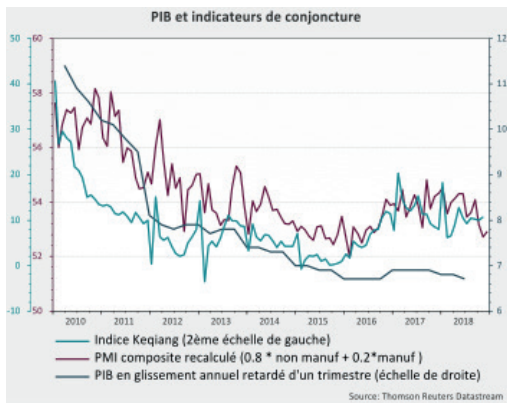
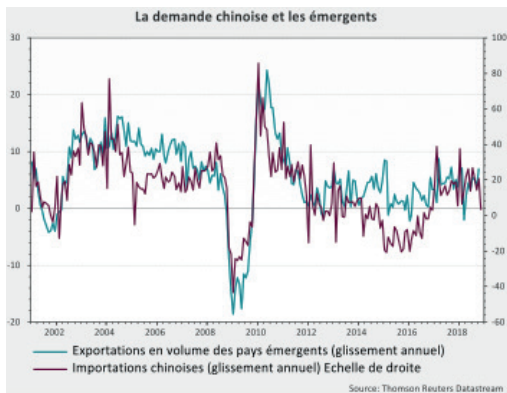
Il est clair que c'est aujourd'hui la principale crainte des marchés. Pour autant, ce n'est pas notre scénario central. En effet, les autorités ne sont pas restées sans rien faire

depuis l'été et la confirmation de l'affaiblissement de la croissance. Elles ont multiplié les annonces de mesures d'assouplissement, tant réglementaires que monétaires et pour finir budgétaires. On est certes loin d'un plan de relance massif, à l'image de ce que l'on avait pu observer après la grande crise. On parle cette fois-ci de mesures plus ciblées et d'ampleur limitée. C'est bien d'ailleurs ce qui a ravivé les inquiétudes des marchés, constatant jusqu'à un impact très faible de ces mesures sur les indicateurs publiés. Il faut toutefois être réaliste ; une partie d'entre-elles ne sont pas encore en application, en raison de calendrier spécifique ; c'est notamment le cas des mesures de réduction de l'imposition des revenus des ménages modestes, mesure qui devrait être très sensible pour l'évolution de leur pouvoir d'achat et qui sera effective à compter du 1^{er} janvier 2019. Par ailleurs, certains modes de financement d'investissement (notamment par émissions d'obligations spéciales) sont sujets à quotas annuels, validés par l'Assemblée nationale en mars. Le plein effet des mesures annoncées jusqu'à-là devrait donc intervenir au 1^{er} trimestre 2019 et vraisemblablement stopper le ralentissement. Il est donc encore un peu tôt pour jauger de l'efficacité réelle des mesures gouvernementales. On pourrait donc avoir encore quelques publications décevantes avant de voir la tendance s'inverser.

LES AUTORITÉS CHINOISES SONT-ELLES PRÊTES À AUGMENTER LE STIMULUS DE L'ÉCONOMIE, SI L'IMPACT DES TENSIONS COMMERCIALES S'AMPLIFIE ?

La volonté du gouvernement est claire ; il n'y a, en la matière, aucune ambiguïté. C'est le message qui ressort du discours très politique du Président Xi à l'occasion du 40^{ème} anniversaire de l'ouverture engagée par Deng Xiaoping. Nul ne dictera à la Chine sa politique et tout sera fait pour endiguer l'impact négatif des sanctions commerciales sur l'économie nationale. La communication à l'issue de la « Central Economic Work Conference » ne laisse également aucun doute sur la volonté des autorités d'éviter un ralentissement brutal de l'économie. De nouvelles mesures d'assouplissement sont donc à prévoir dans les prochaines semaines. Le Président Xi ne peut se permettre d'arriver en 2019, année du 70^{ème} anniversaire de la création de la

République populaire de Chine avec un taux de croissance ne permettant plus d'absorber le flux naturel de population active, soit un taux de croissance compris entre 6 % et 6,5 %. La contrepartie sera vraisemblablement un arrêt, souhaitons-le temporaire, des réformes structurelles engagées depuis quelques trimestres. C'est en effet ce que l'on peut déduire de la déclaration du gouverneur de la PBOC « *le shadow banking est un complément nécessaire au système bancaire* » !





Cyrilla Geneslay
Gérant Allocataire



Thomas Page-Lacuyer
Spécialiste Investissement Senior

MARCHÉ ALLOCATION ADIEU 2018...

2018 était une année pleine de promesses. Entre la poursuite du Goldilocks, la mise en place de la réforme fiscale aux États-Unis et une croissance économique synchronisée dans les pays développés, 2018 avait tout pour être une année exceptionnelle. Mais c'était sans compter D. Trump qui s'est lancé dans une guerre commerciale d'ampleur. Principal pays dans le viseur du président américain : la Chine et sa vision très personnelle de la protection des droits de propriété. Ajoutez à cela l'élection d'un gouvernement populiste en Italie, un sevrage difficile pour des investisseurs en mal de liquidité et l'incapacité chronique de l'Europe à se disloquer sereinement et vous comprendrez pourquoi 2018 est la pire année, en termes de performances boursières des actions, depuis 2011. Pire encore, 2018 est la première année qui allie des performances obligataires et actions négatives.

Mais revenons sur ces nombreux événements qui ont émaillé l'année 2018, poussant les investisseurs dans des phases d'euphorie et de profonde dépression.

C'est tout d'abord la réforme fiscale américaine et la puissante croissance mondiale qui ont tiré les marchés à la hausse, mais ils n'auront pas résisté à la poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la Fed qui sonne la fin de la récréation en entraînant le dérapage des taux longs américains dès le mois de février. La bonne tenue des indicateurs économiques a mené ensuite à une phase de stabilisation des marchés dans un contexte de confiance vis-à-vis de la croissance mondiale.

Puis, au sortir du premier trimestre, D. Trump chamboule toutes ces convictions en initiant de lourdes tensions au

sujet des échanges commerciaux. Tensions qui se voyaient exacerbées en mai par une résurgence du stress politique en Europe : que ce soit en Italie avec l'élection d'une coalition résolument populiste ou au sujet du Brexit avec les déconvenues politiques de T. May.

Ajoutez à cela, pour clôturer cette longue liste d'incertitudes, l'arrestation au Canada de la fille du fondateur de Huawei en pleine négociation sino-américaine, le retournement des indicateurs macroéconomiques partout en dehors des États-Unis et un nouveau shutdown américain. En conséquence, le Dow Jones a corrigé de plus de -10 % sur un mois en faisant le pire mois de décembre de l'indice depuis 1931.

UNE GESTION RÉACTIVE, EN ADAPTATION CONSTANTE

Nous avons donc entamé l'année avec confiance en maintenant une exposition actions comprise entre 55 et 60 % sur CPR Croissance Réactive, accompagnant ainsi le fort démarrage du mois de janvier. Mais, conscients de l'emballage financier et de la progression (trop) rapide des marchés actions, nous avons introduit des positions optionnelles de couverture nous permettant de bien négocier le fort retournement du mois de février. Suite à cette baisse, notre stratégie fut claire : tirer parti de la déconnexion entre les données macroéconomiques (positives) et le niveau des marchés actions (négatif). Nous avons donc profité de la sur-réaction des marchés pour acheter progressivement des actifs risqués.

Les prémices de la guerre commerciale changent cependant nos perspectives. Les bourses s'inscrivent en nette baisse et notre politique de rachat sur baisse s'avère être coûteuse pour les performances du fonds. Nous avons néanmoins maintenu le cap pendant le mois d'avril, anticipant l'ébauche d'un accord commercial entre les grandes puissances. La période d'apaisement (temporaire) qui suit permet au fonds de reprendre de la couleur : en effet, notre faible sensibilité combinée à une exposition actions réactive ont été le moteur du bon comportement du fonds.

L'arrivée d'un nouveau risque politique au mois de mai a jeté un froid sur les marchés qui, d'ailleurs, devront apprendre à vivre désormais au rythme des tweets et autres déclarations politiques de la Ligue. Notre forte exposition aux devises étrangères a joué son rôle d'amortisseur, protégeant le portefeuille pendant l'été.

Mais depuis le mois d'octobre, et avec la raréfaction des bonnes nouvelles économiques et politiques, le pessimisme s'est installé chez les investisseurs qui initient des ventes massives sur les marchés actions et obligataires.

La chute n'épargne aucun actif et nos performances s'inscrivent logiquement à la baisse. Au final, sur ce dernier trimestre, notre investissement en actions internationales, l'absence de dollar et notre sous-sensibilité chronique ont pesé fortement sur les performances. Nous avons repositionné le portefeuille pour 2019 : nous avons réduit le biais US, réintroduit des positions sur les émergents et gardé notre investissement en Yen. Nous avons de plus remonté notre sensibilité sur les maturités longues et soldé l'ensemble de nos poses dollar.

Les années qui arrivent promettent d'être particulièrement complexes, le mauvais temps risque de s'installer temporairement sur l'économie mondiale mais comme le disait Sénèque : « La vie ce n'est pas d'attendre que l'orage passe, c'est d'apprendre à danser sous la pluie ».

Caractéristiques techniques des fonds de la gamme CPR Croissance

CPR Croissance Défensive - P (tous souscripteurs)	CPR Croissance Réactive - P (tous souscripteurs)	CPR Croissance Dynamique - P (tous souscripteurs)
Code ISIN FR0010097667	Code ISIN FR0010097683	Code ISIN FR0010097642
Devises de référence EUR	Devises de référence EUR	Devises de référence EUR
Objectif de gestion : Obtenir sur le moyen terme une performance, nette de frais de gestion, supérieure à l'indice composite de référence : 80% JPM GBI Global couvert en euro (coupons nets réinvestis) + 20% MSCI World en euro (dividendes nets réinvestis) avec une volatilité prévisionnelle maximale de 7%	Objectif de gestion : Obtenir sur le moyen terme - 4 ans minimum - une performance supérieure à l'indice de référence (50% JPM GBI Global couvert en euro (coupons nets réinvestis) + 50% MSCI World en euro (dividendes nets réinvestis) avec une volatilité maximale prévisionnelle de 15%	Objectif de gestion : Obtenir sur le long terme une performance supérieure à l'indice de référence (20% JPM Global Government Bond Index (GBI Global) Hedge (couvert en euro) + 80% MSCI World libellé en euro (NR) avec une volatilité prévisionnelle maximale de 20%
Frais d'entrée max. 6,00%	Frais d'entrée max. 5,00%	Frais d'entrée max. 5,00%
Frais de sortie max. Nilant	Frais de sortie max. Nilant	Frais de sortie max. Nilant
Frais de gestion et d'administration max. (TTC) 1,15%	Frais de gestion et d'administration max. (TTC) 1,35%	Frais de gestion et d'administration max. (TTC) 1,40%
Commission de performance Nilant	Commission de performance 25% TTC de la différence entre l'actif net de la part et l'actif de référence	Commission de performance 25% TTC de la différence entre l'actif net de la part et l'actif de référence
Eligibilité au PEA Non	Eligibilité au PEA Non	Eligibilité au PEA Oui
Durée de placement recommandée Supérieure à 2 ans	Durée de placement recommandée Supérieure à 4 ans	Durée de placement recommandée Supérieure à 5 ans
Date de lancement 10/07/1998	Date de lancement 18/04/1997	Date de lancement 18/09/1998
Fréquence de valorisation Quotidienne	Fréquence de valorisation Quotidienne	Fréquence de valorisation Quotidienne
Heure limite de réception des ordres 12h00	Heure limite de réception des ordres 12h00	Heure limite de réception des ordres 12h00
Investissement initial minimum 1 fraction de part	Investissement initial minimum 1 fraction de part	Investissement initial minimum 1 fraction de part
Gestionnaire CPR Asset Management	Gestionnaire CPR Asset Management	Gestionnaire CPR Asset Management
Autres FCP de droit français (OPCVM) D'autres parts sont disponibles	Autres FCP de droit français (OPCVM) D'autres parts sont disponibles	Autres FCP de droit français (OPCVM) D'autres parts sont disponibles
Risque de perte en capital Oui	Risque de perte en capital Oui	Risque de perte en capital Oui
Risque actions, taux, crédit Oui	Risque actions, taux, crédit Oui	Risque actions, taux, crédit Oui
Risque de contrepartie Oui	Risque de contrepartie Oui	Risque de contrepartie Oui
Risque de change Oui	Risque de change Oui	Risque de change Oui
Risque de liquidité Oui	Risque de liquidité Oui	Risque de liquidité Oui
Profil de risque et de rendement (SRII)**	Profil de risque et de rendement (SRII)**	Profil de risque et de rendement (SRII)**
A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible	A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible	A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible
A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé	A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé	A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé
1 2 3 4 5 6 7	1 2 3 4 5 6 7	1 2 3 4 5 6 7

* Y compris via pays émergents. ** Le SRII correspond au profil de risque et de rendement présent dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC). La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Il n'est pas garanti et pourra évoluer dans le temps. Le DIC (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) comporte les informations essentielles sur l'OPCVM, et doit être remis à l'investisseur avant toute souscription.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ces informations doivent être complétées par le prospectus disponible sur le site cpr-am.com ou sur simple demande auprès de CPR AM. Le DIC (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) comporte les informations essentielles sur l'OPCVM, et doit être remis à l'investisseur avant toute souscription.